

行业研究 | 行业周报 | 海运

曼德海峡+巴拿马运河受阻，效率损失持续扩散

报告要点

曼德海峡+巴拿马运河受阻，效率损失持续扩散。油轮基本面底部确立，胡塞武装威胁下，油轮效率下降将逐步传导至有效运力紧张，最终提振油轮运费，重申推荐中远海能、招商轮船。厄尔尼诺对于巴拿马运河等通行的影响将逐步从集装箱板块扩散至散运，散运四季度旺季可期，推荐海通发展、太平洋航运。此外，集装箱海运受益于北美需求高景气和巴拿马通行能力受限，马士基继续上调 2026 年业绩指引，强化集运景气韧性和红利属性，推荐中谷物流、海丰国际。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



韦铖

SAC: S0490526050001



魏爱晓

曼德海峡+巴拿马运河受阻，效率损失持续扩散

油运：基本面底部确认，重视效率损失下看涨期权

截至 8 月 14 日，克拉克森评估 VLCC-TCE 录得 161,304 美元/天，周环比+0.1%。分航线看，延布港-蔚山港 VLCC-TCE 录得 278,331 美元/天，周环比-0.8%；海湾和西非航线 VLCC TD22-TCE 和 TD15-TCE 分别录得 114,133 和 106,699 美元/天，分别周环比-4.0%和-0.4%（8 月 13 日数据）。受胡塞武装威胁对沙特阿拉伯实施航行禁令，曼德海峡原油油轮通行量明显受阻。8 月至今，曼德海峡原油油轮通行量为 89 万 DWT/天，较 6 月日均通行量-54%。曼德海峡通行受阻，沙特原油出口将寻求潜在替代线路：1) 延布港出口将由传统的延布港-曼德海峡-远东航线转变为延布港-苏伊士运河-好望角-远东的长航线。根据我们在《海运“咽喉”知多少？》报告中测算，绕行将导致运价拉长 128%，大幅拉长运距进一步降低运力周转效率，8 月以来已有多艘 VLCC 选择绕行。2) 近期，阿联酋国家石油公司（ADNOC）已开始向中东其他国家开放“暗航穿梭”的运输方案协助中东其他国家原油完成出口，或是沙特后续出口的可选方案之一。无论是哪种方案，均能有效缓解原油出口的受限，但也不同程度造成运输效率的损失。我们强调重视效率损失下看涨期权，运力周转时间的拉长将逐步传导至有效运力紧张，最终提振运费。

散运：厄尔尼诺催化临近，散运旺季可期

截至 8 月 14 日，波罗的海干散货运价指数 BDI 录得 2,863 点，周环比-7.3%。分项指数看，BCI、BPI 和 BSI 分别录得-11.5%、-3.0%和+1.2%，大船拖累明显。本周，随着台风影响逐步消散，前期受限的运力逐步回归市场，大船运价下行；受益于钢材等件杂货出口维持高景气，小船运价表现强劲。展望四季度，西非发运旺季和厄尔尼诺催化临近，干散货海运旺季可期：1) “超强厄尔尼诺事件”概率提升，极端天气提振煤炭需求，且巴拿马运河水位下降将降低干散货船航运效率。近期，一艘集装箱船支付 400 万美元通行费获得优先过闸权，巴拿马通行受限的影响或逐步向干散货船海运传导。2) 受雨季影响，三季度西芒杜铁矿石发运如期下滑，9 月西非传统雨季后，西芒杜发运有望走强，提振好望角船景气度。

集运：美线强劲，马士基继续上调业绩指引

8 月 14 日，上海集装箱出口运价指数 SCFI 录得 3,355 点，周环比+2.4%。其中，欧洲航线和美东航线分别录得 2,945 美元/TEU 和 9,568 美元/FEU，周环比-0.6%和+3.0%。此外，东南亚航线录得 671 美元/TEU，周环比+3.2%。受益于此，集装箱船期租租金维持高位，4,250TEU 船期租租金同期录得 63,250 美元/天。8 月 13 日，马士基继续上调 2026 年全年业绩指引，2026 年息税前利润指引为 45-65 亿美元，较 6 月份 20-40 亿美元的均值大幅提升 83%。

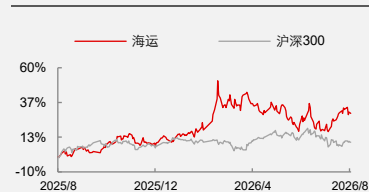
投资建议：曼德海峡+巴拿马运河受阻，效率损失持续扩散

曼德海峡+巴拿马运河受阻，效率损失持续扩散。油轮基本面底部确立，胡塞武装威胁下，油轮效率下降将逐步传导至有效运力紧张，最终提振运费，重申推荐中远海能、招商轮船。厄尔尼诺对于巴拿马运河等效率的影响将逐步从集装箱板块扩散至散运，散运四季度旺季可期，推荐海通发展、太平洋航运。此外，集装箱海运受益于海外需求高景气和巴拿马通行能力受限，马士基继续上调 2026 年业绩指引，强化集运景气韧性和红利属性，推荐中谷物流、海丰国际。

风险提示

- 1、“影子市场”需求合规化不及预期；
- 2、新造船订单加快；
- 3、美伊冲突及霍尔木兹海峡封锁反复。

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

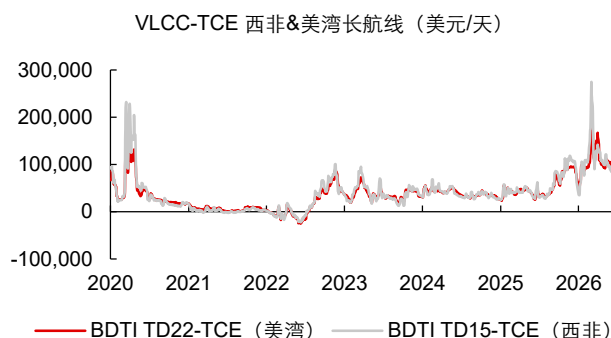
相关研究

- 《周期启示录：从集运看存储》2026-08-10
- 《海运“咽喉”知多少？》2026-07-26
- 《红海风云再起，重视海运效率脱钩下的非典型牛市》2026-07-23



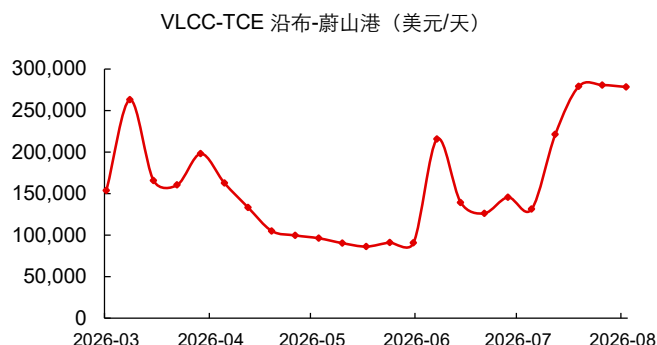
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1: VLCC-TCE 西非&美湾长航线 (美元/天)



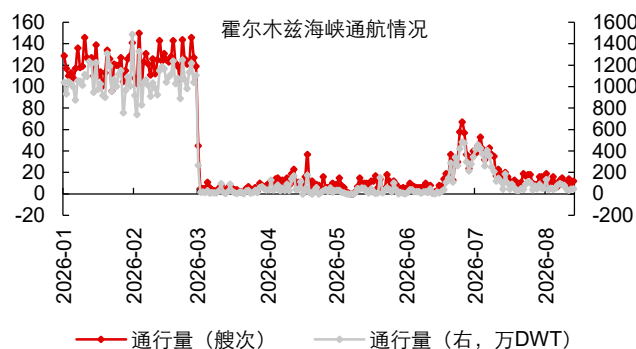
资料来源: Clarkson's, 长江证券研究所

图 2: 延布港-蔚山港 VLCC-TCE (美元/天)



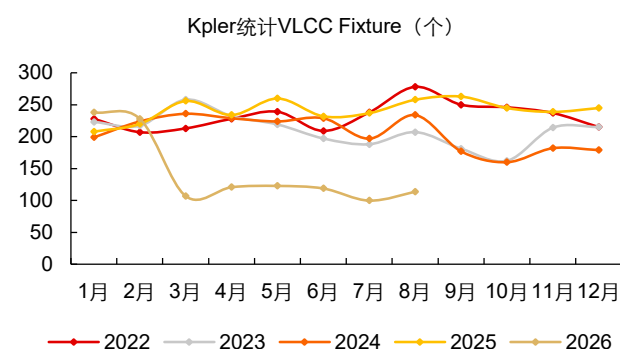
资料来源: Clarkson's, 长江证券研究所

图 3: 霍尔木兹海峡通行情况



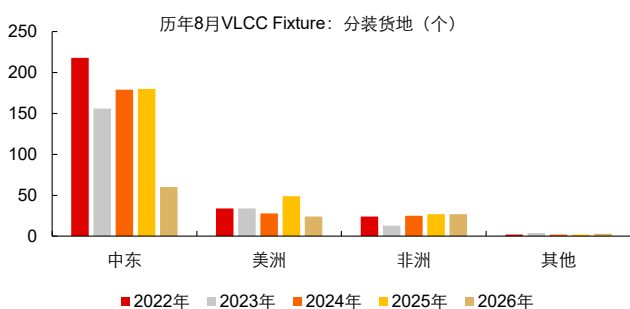
资料来源: 船视宝, 长江证券研究所

图 4: Kpler 统计 VLCC Fixture (个)



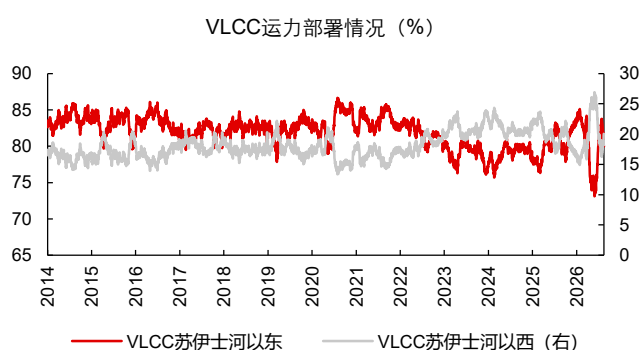
资料来源: Kpler, 长江证券研究所

图 5: 历年 8 月 VLCC Fixture: 分装货地 (个)



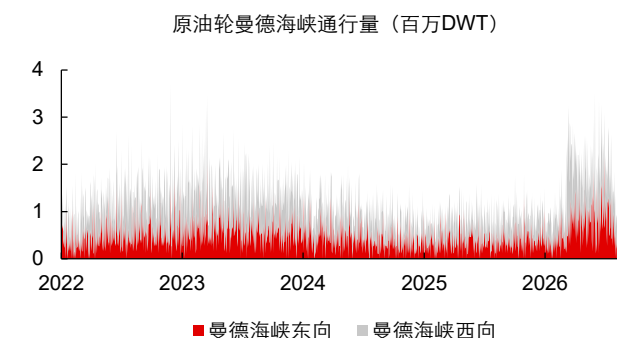
资料来源: Kpler, 长江证券研究所

图 6: VLCC 运力部署情况 (%)



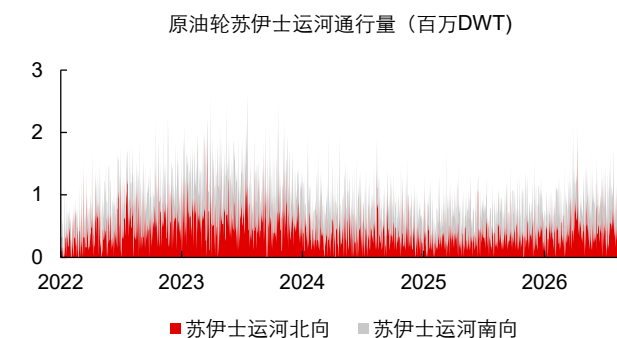
资料来源: Clarkson's, 长江证券研究所

图 7：原油轮曼德海峡通行量（百万 DWT）



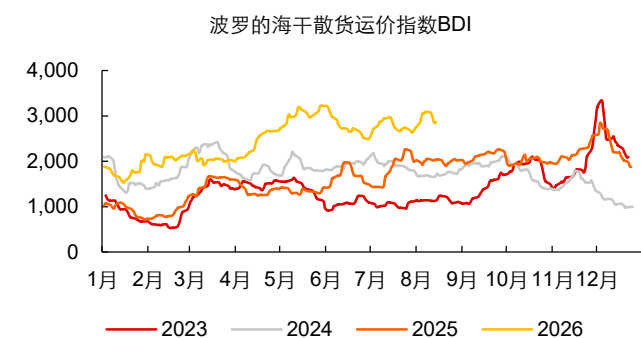
资料来源：Clarksons，长江证券研究所

图 8：原油轮苏伊士运河通行量（百万 DWT）



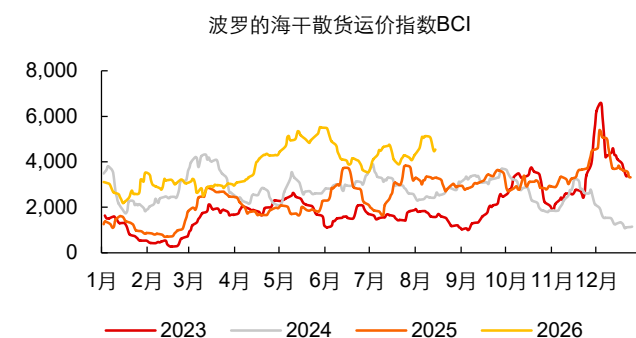
资料来源：Clarksons，长江证券研究所

图 9：波罗的海干散货运价指数 BDI



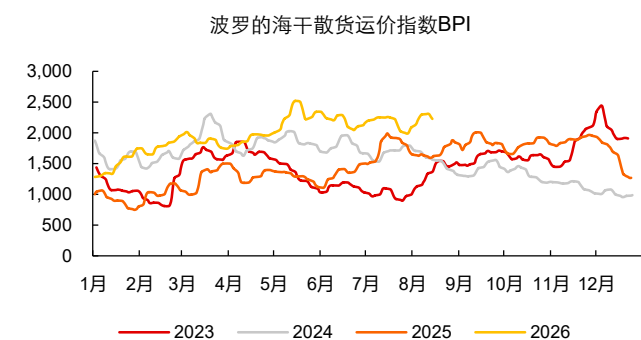
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 10：波罗的海干散货运价指数 BCI



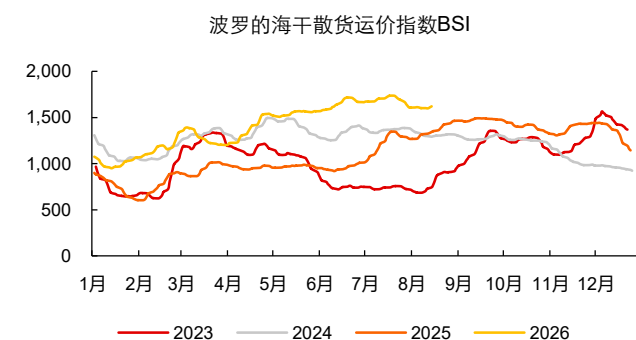
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 11：波罗的海干散货运价指数 BPI



资料来源：Wind，长江证券研究所

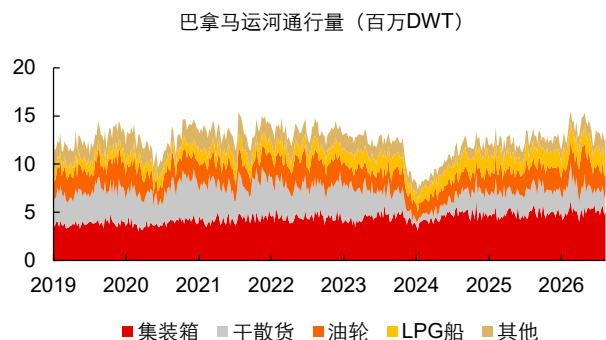
图 12：波罗的海干散货运价指数 BSI



资料来源：Wind，长江证券研究所

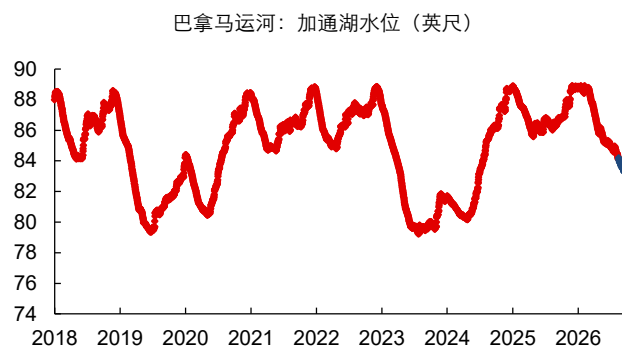


图 13: 巴拿马运河通行量 (百万 DWT)



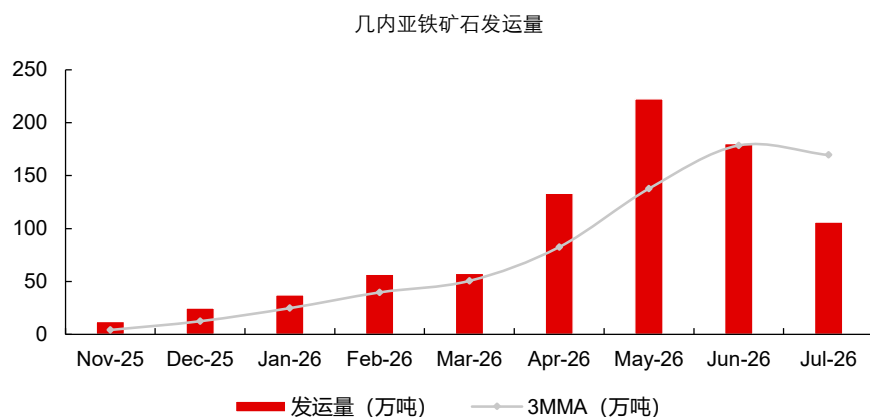
资料来源: Clarksons, 长江证券研究所

图 14: 巴拿马运河: 加通湖水位 (英尺)



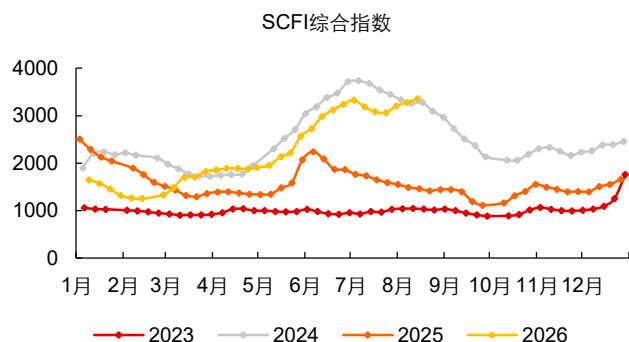
资料来源: 巴拿马运河管理局, 长江证券研究所

图 15: 几内亚铁矿石发运量



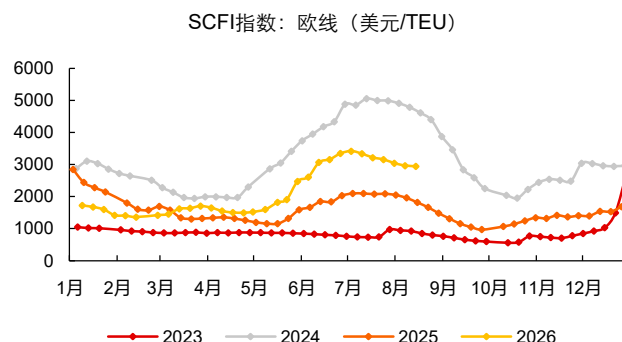
资料来源: Kpler, 长江证券研究所

图 16: SCFI 综合指数



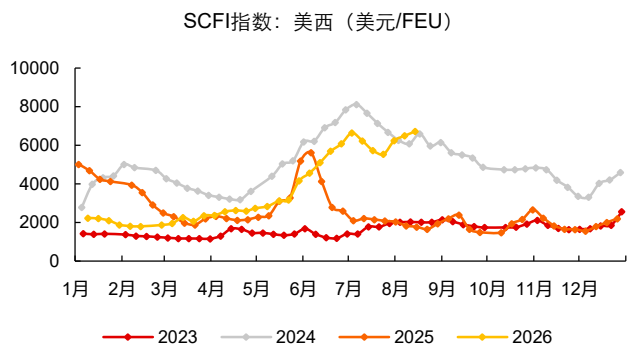
资料来源: 上海航交所, 长江证券研究所

图 17: SCFI 指数: 欧线 (美元/TEU)



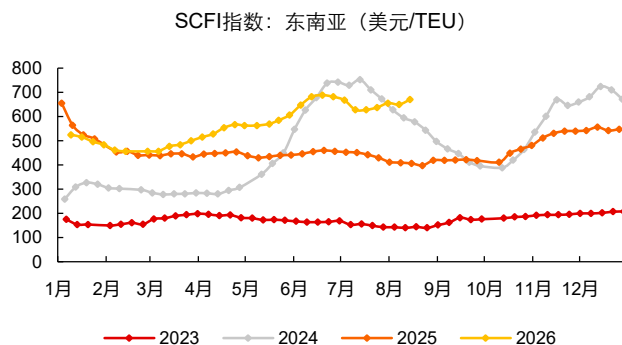
资料来源: 上海航交所, 长江证券研究所

图 18: SCFI 指数: 美西 (美元/FEU)



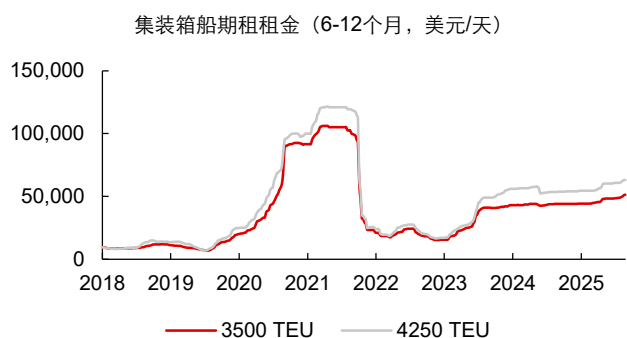
资料来源: 上海航交所, 长江证券研究所

图 19: SCFI 指数: 东南亚 (美元/TEU)



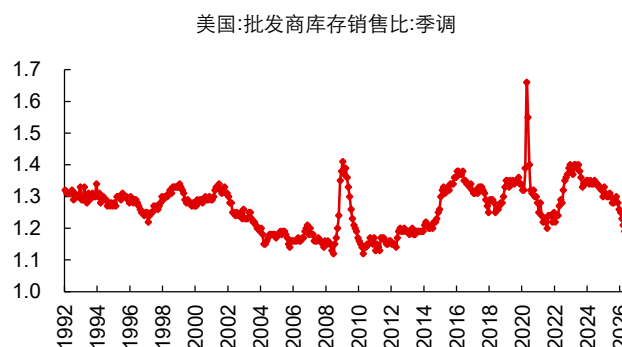
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 20: 集装箱船期租租金 (6-12 个月, 美元/天)



资料来源: Clarksons, 长江证券研究所

图 21: 美国: 批发库存销售比: 季调



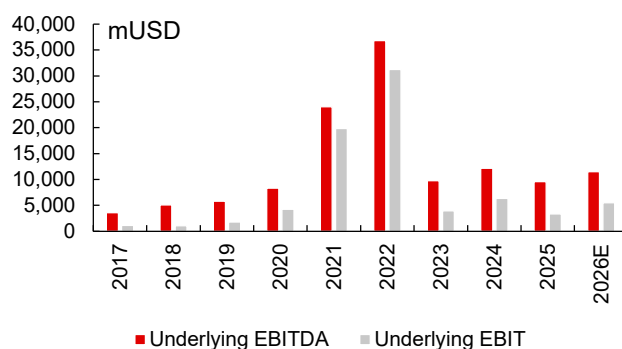
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 22: 马士基 2026 年全年业绩指引

马士基2026年全年业绩指引 (十亿美金)				
	2026年3月	2026年5月	2026年6月	2026年8月
Underlying EBITDA	4.5~7	4.5~7	8~10	10.5~12.5
Underlying EBIT	-1.5~1.0	-1.5~1.0	2~4	4.5~6.5
FCF	≥ -3	≥ -3	≥ -1.5	≥ 0

资料来源: Maersk, 长江证券研究所

图 23: 马士基财务数据



资料来源: Maersk, 长江证券研究所 (注: 2026 年按马士基最新指引平均值计算)

风险提示

- 1、**“影子市场”需求合规化不及预期**：当前，委内瑞拉、伊朗和俄罗斯原油出口海运主要以“影子船队”市场运行，随着美国对于委内瑞拉实施打击并接管其原油资产后，委内瑞拉原油海运需求合规化阶段性落地，市场预期伊朗、俄罗斯后续也会合规化。若需求合规化落地不及预期，或导致油运需求不及预期。
- 2、**新造船订单加快**：当前油运、散运供给受限逻辑之一是新造船价格高企、船台紧张以及替代燃料技术路线不明确导致的订单较少，如果后续订单加快，将导致未来供给压力增加。
- 3、**美伊冲突及霍尔木兹海峡封锁反复**：霍尔木兹海峡为全球重要的油运通道，若美伊冲突及霍尔木兹海峡封锁反复发生，将导致油运行业继续面临船多货少局面，或利空油运行业。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。